

“并购重组活跃资本市场”系列之五:

首例“AH股分拆+借壳” 易普力打造央地产业整合新标杆

证券时报记者 李映泉

2023年7月,上市公司南岭民爆正式更名为易普力(002096),为市场首例“AH股分拆+借壳上市”重组画上圆满句号。

这一重组交易从2021年10月底正式启动,由中国能建A+H股上市公司分拆易普力,重组南岭民爆实现上市和募集配套资金三部分组成,加之分拆重组上市和配套募集资金两个事项一次审批,属于重大无先例事项,涉及沪深港三地交易所和中国证监会等多个主管部门审核,可谓“难度大、任务重、节点多”。

不过,在各方压实责任、倒排工期、加强沟通等诸多努力之下,仅历时15个月,就完成了这起借壳重组的落地。中国能建党委书记、董事长宋海良表示,这一重组案例为央地合作、国内资本市场分拆重组上市提供了新的样板。

重组横跨沪深港

1993年,易普力因服务三峡工程而诞生,曾在2006年完成爆破规模和难度均为世界之最佳的三峡三期碾压混凝土(RCC)围堰爆破工作,被誉为“天下第一爆”。该公司集民爆物品生产、销售、爆破和矿山开采服务于一体,是国内从事现场混装炸药生产和爆破施工一体化服务规模最大的专业化公司。

2021年以前,易普力是原上市公司葛洲坝旗下的控股子公司。2021年,港股上市公司中国能建对葛洲坝实施了换股吸收合并,这也成为国企改革三年行动启动后,首例央企上市公司吸并重组。在本次吸收合并完成后,中国能建继承了葛洲坝在A股的上市地位,顺利回A完成整体上市,成为A+H上市公司。

此次合并完成后,中国能建很快就启动了对易普力的分拆+借壳重组工作。按照重组方案的设计,第一步,中国能建依据上市公司分拆相关规定,筛选符合条件的优质民爆资产,分拆为独立的主体易普力。

第二步,上市公司南岭民爆通过向易普力原股东发行股份的方式,换股取得原股东合计持有的易普力6.69亿股股份,占易普力总股本的95.54%,交易作价53.57亿元,重组上市后的南岭民爆由中国能建间接控股。

第三步,南岭民爆向特定投资者发行1.17亿股新股,募集配套资金不超过13.39亿元,用于上市公司和重组标的公司偿债补充。借壳前的上市公司主体南岭民爆,于2006年在深交所上市,是国内民爆行业第三家上市公司,隶属于湖南省国资委,是湖南当地民爆行业的领头羊。而中国能建则是在沪港两地上市,此次借壳也成为市场较为罕见的横跨沪深港三地交易所的重组案例。

央地合作重组样板

本次交易前,湖南省国资委(通过南岭化工集团及神斧投资合计)持有南岭民爆64.92%股份;交易完成后,南岭民爆的间接控股股东为中国能建,实际控制人变更为国务院国资委,成为国务院国资委所属二级央企上市公司。

值得一提的是,考虑到湖南省国资委希望保留部分决策权的诉求,在本次重组交易的设计上,易普力通过实施非公开发行1.17亿股募集配套资金的方式,进一步优化股权结构,中国能建在重组后以43.37%的间接持股比例获得了对上市公司的相对控股权,同时湖南省国资委仍间接持有19.43%的股份,作为第二大股东对上市公司仍能发挥重要影响力,有效兼顾了央地国资利益,树立了央地战略合作的新标杆。

中国能建表示,通过本次分拆重组上市,公司将进一步实现民爆业务聚焦,同时将重组后的新主体易普力打造成为公司下属民用爆炸物品的研发、生产、销售及工程爆破一体化服务的独立上市平台,借助资本市场强化公司在民爆业务领域的领先地位以及竞争优势,实现民爆业务的做大做强。

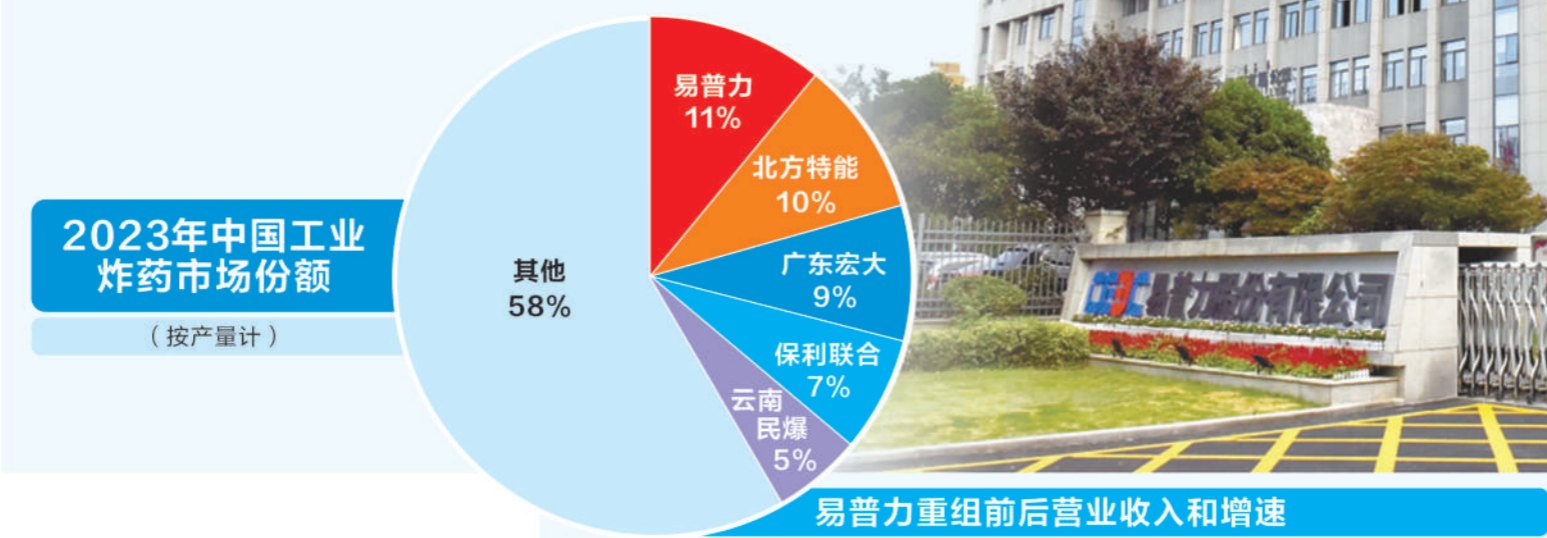
数据显示,易普力与南岭民爆完成重组后,上市公司管理的炸药许可产能超56万吨,工业雷管突破2.84亿发,产能规模跃居国内民爆行业头部企业。

据了解,工业炸药产品分为包装炸药和现场混装炸药两类。根据《工业和信息化部关于推进民爆行业高质量发展的意见》,“企业(集团)现场混装炸药许可产能占比应达到本企业工业炸药生产许可产能总量的30%;不足30%的,可将包装炸药许可产能转换为现场混装炸药许可产能,或核减差额部分50%的包装炸药许可产能”。这也意味着,如果现场混装炸药产能占比较低的企业,就存在许可产能核减风险。

而本次重组前,易普力拥有工业炸药许可产能34.45万吨,现场混装炸药所占比例达60%。根据南岭民爆及易普力产能许可证明情况,

易普力重组方案

- 第一步** 中国能建依据上市公司分拆相关规定,筛选符合条件的优质民爆资产,分拆为独立的主体易普力。
- 第二步** 上市公司南岭民爆通过向易普力原股东发行股份的方式,换股取得原股东合计持有的易普力**6.69亿股股份**,占易普力总股本的**95.54%**,交易作价**53.57亿元**,重组上市后的南岭民爆由中国能建间接控股。
- 第三步** 南岭民爆向特定投资者发行**1.17亿股新股**,募集配套资金**不超过13.39亿元**,用于上市公司和重组标的公司偿债补充。



重组完成后,上市公司现场混装炸药许可产能达22.75万吨,占许可产能的43.79%,有效地避免了许可产能核减的风险。

同时,依托易普力的客户资源及爆破服务业务经验,上市公司可逐步将包装炸药产能调整为现场混装炸药产能,进一步提升现场混装炸药产能占比,未来也不存在包装炸药产能核减风险。利用易普力的民爆服务一体化优势和市场渠道优势,可以打破上市公司发展瓶颈,全面激发产业转型升级动能。

顺应政策“强身瘦体”

近年来,民爆行业内并购频发,与该行业的特殊政策属性息息相关。民爆行业是国家特许经营的行业之一,在发展初期,行业长期存在“小、散、低”的特征。目前,国内民爆产销市场格局已趋于稳定,行业“入场券”基本停发,有的只是存量玩家的产能置换和有条件的扩产,具备典型“牌照经营+区域垄断”的特征。

民爆行业“十三五”规划中提出了“产业集中度进一步提高”的发展目标,“十四五”规划则进一步提出民爆行业要推进重组整合,支持行业龙头企业实施跨地区、跨所有制重组整合。“十四五”规划还提出,民爆行业要进一步“强身瘦体”,到2025年,我国民爆行业生产企业数量预期将从2020年的76家下降到2025年的50家以内,行业前十名企业生产总产值占比不低于60%。按照这一要求,重组整合是民爆企业发展壮大的必要途径,未来民爆头部企业将聚集更为优质的行业资源,中小型民爆企业面临出清或被整合。

易普力董秘邹七平接受证券时报记者采访时表示,民爆行业还存在较强的区域性特征。一方面,民爆作为高危性行业,由于涉及公共安全等原因,民爆器材生产、销售、购买、运输、爆破作业受到严格管控,大范围、远距离经营能力受到较大限制;另一方面,不同区域间由于经济水平、矿产资源储备、基础设施建设投入差异等原因,对民爆器材需求存在差异,国内民爆产能在不同区域之间也存在供需不完全匹配的情况。

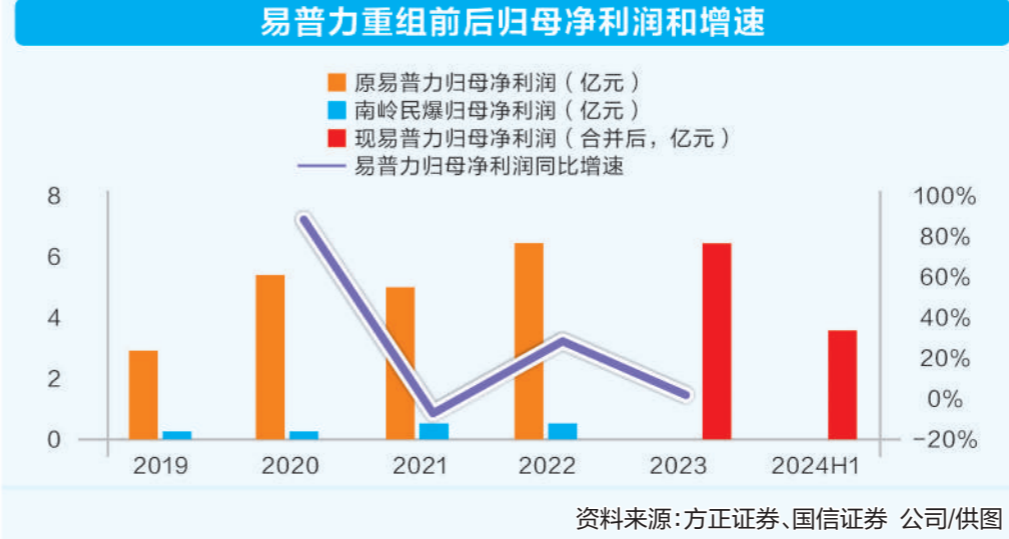
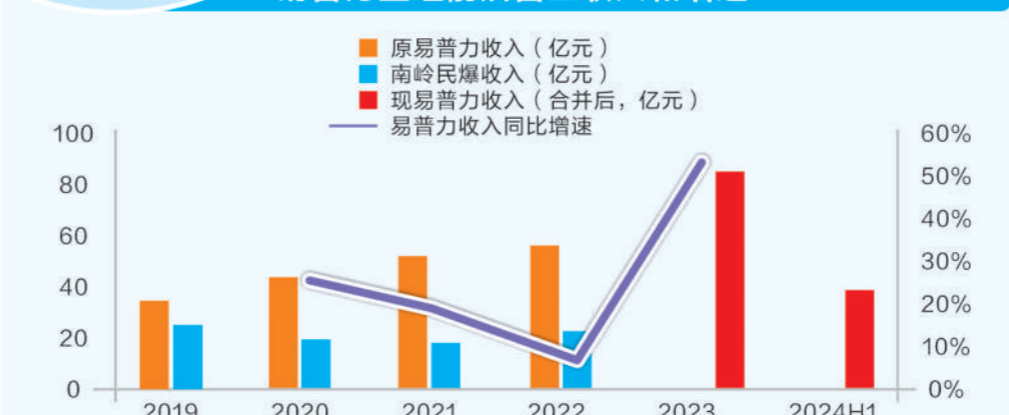
以重组前的南岭民爆为例,该公司主要从事湖南省内的民爆业务,企业成长存在明显的“天花板”,随着湖南本地矿业发展进入瓶颈期,其产能也可能存在过剩的风险。但类似于新疆、西藏等西部省份,随着当地采矿业的快速发展,对民爆产品的需求不断增长,当地的产能相对可能存在缺口。

为了解决这一区域性供需失衡的情况,企业并购重组就成为一道良方。易普力是全国化布局,业务覆盖新疆、四川、重庆等全国20多个省份以及东南亚、非洲和南美洲等海外市场,并且在推广应用混装炸药开展矿山爆破一体化服务方面能力卓越,南岭民爆当前所拥有的许可产能可以高效地转移到易普力面临产能短缺的地区,实现二者优势互补。

“一体化”协同

南岭民爆与易普力在产能上的互补,仅仅只是双方协同效应的一方面,双方在整合后,更重要的优势在于民爆“一体化”模式升级。

2021年,工信部安全生产司副司长卞明尧



在介绍民爆行业“十四五”规划的新闻发布会上表示,“十四五”时期,工信部将大力推进民爆“一体化”发展应用。

什么是民爆“一体化”?即民爆器材的生产制造和民爆服务“一体化”发展,也是将制造业和服务业融合发展的新产业形态。当前,民爆行业也逐渐从单一的产品销售转向“产品+爆破+矿服”一体化模式。

卞明尧表示,“一体化”具有安全水平高,促进全产业链提质增效等优点,这也是国际民爆行业技术和经营模式发展的方向。但由于我国大部分地区矿产资源开发规模不大,加上传统

爆破作业和民爆产品供给方式,总体上呈现“一站一点”式服务规模小、服务单一等特点,加上“一体化”模式推进缓慢,还有很大发展空间。

在民爆行业中,素有“得矿山者得天下”的说法。《中国爆破器材行业工作简报》显示,2021年我国民爆器材销售流向分布中,用于煤炭、金属和非金属矿山开采的工业炸药消耗量达到总消耗量的71.5%。如今,伴随锂电等新能源产业矿山的开发,加上我国煤炭、金属和非金属矿采行业发展向好,民爆行业下游矿山需求稳中有升。从国际上来看,欧美发达国家的民爆物品90%用于矿山领域,处于长期稳定状态。

借壳上市只是手段 产业整合才是目的

证券时报记者 李映泉

在关注易普力与南岭民爆重组案例的过程中,证券时报记者还注意到,这一案例也是近年来为数不多借壳上市的成功案例。

事实上,伴随着全面注册制的推进以及监管层加大对并购重组的审核力度,近年来,A股借壳上市的案例数量骤减。据不完全统计,2021年至今的三年多时间里,仅有17家公司推出了借壳上市方案,其中13家公司借壳失败,占比高达76.47%,完成借壳上市的仅有2家,其余的尚在推进中。

联储证券研报指出,随着全面注册制实施,企业直接上市通道已变得十分顺畅并且高效。相较而言,借壳上市谈判难度大、审核严、综合成本比IPO还要高,其作为优质资产上市通道的价值日渐消散。

那么,易普力为什么要选择通过借壳南岭

民爆的方式登陆A股资本市场?

对于这一问题,易普力董秘邹七平给出的答复是,本次重组的出发点并不是借壳上市,而是产业整合。在本次重组中,易普力以及背后的中国能建,都没有将南岭民爆单纯地看作是资产证券化的一宗“壳”资源,而是高度重视南岭民爆对易普力在核心业务和战略上的价值。南岭民爆的许可产能对易普力而言也是非常稀缺的战略资源,双方在经营业务上也呈现出很强的互补性和协同效应。在具体操作中,由于易普力的规模体量显著高于南岭民爆,因此在客观上构成了借壳上市的条件,但借壳只是手段,产业整合才是根本目的。

借壳上市曾经是A股市场核准制股票发行制度下,部分拟IPO企业寻求尽快“插队”进入资本市场的权宜之计。

于是乎,有一些借壳上市的案例开始变了味,成为资本规避监管、玩弄财技、谋取巨

额套利空间的手段。不少基本面不佳、主业缺乏竞争力、持续经营能力较差的公司也因此“待价而沽”,长期利用各种手段“保壳”,难以有效出清。

对此,近年来,监管层不断完善相关制度,包括明确借壳上市标准等同IPO,实施全面注册制改革,完善退市规则,过去那种“乌鸡变凤凰”式的借壳上市已经愈发鲜见。

不过,这并不意味着借壳上市将从市场绝迹。事实上,新“国九条”出台以来,多措并举激发并购重组市场活力,进一步优化重组政策环境,一直是监管层努力的方向。

从易普力的成功借壳案例来看,对于可能涉及借壳上市标准的并购重组事项,也不必将其视作“洪水猛兽”,只要是出发点放在真正的产业整合、提高上市公司资产质量上,同时重组标的也禁得起“等同于IPO”的监管考验,依然有很大希望获得“绿灯放行”。

南岭民爆与易普力的重组,很大程度上顺应了这一政策方向。此前南岭民爆主要还是一家传统的民爆器材生产型企业,而易普力在矿山服务上的能力很强,双方的整合很好地实现了制造与服务一体化的结合,实现了1+1>2的效果。

据介绍,易普力打造了西北、华北煤炭矿山市场,西南铁矿、有色金属矿山市场,华中华南建材矿山市场组成的五大核心市场,先后与国家能源集团、国投集团、中煤集团、华润水泥、中国黄金、紫金矿业、攀钢集团等十余家大型矿山企业形成长期稳定的合作关系,打造了华润水泥、宜鑫建材等多个国家级绿色矿山示范项目。

2023年6月,易普力新疆子公司中标新疆采矿“其能煤业-准东五彩湾矿区四号露天矿一期工程项目钻剥剥离工程PC总承包招标项目,中标总金额约为47亿元,是公司成立以来单项签约金额最大、预计年度开采工程量最大的矿山工程施工总承包项目。

邹七平告诉证券时报记者,如今随着国家对矿山安全生产的要求越来越高,产能规模靠前,具有“双一级”资质,以及民爆“一体化”布局,都将成为公司竞逐矿山总承包商的显著优势。目前,公司在7个全国炸药用量排名靠前的省份实现了产能布局,在新疆、内蒙古、西藏等多个矿业大省(自治区)业务布局保持稳定,已初步构建了“省域领先、区域控制”的市场布局优势。

易普力董事长付军也曾公开表示:“现场混装炸药生产和爆破施工一体化服务不仅更适配矿山,同时更安全、更高效、更环保、更省人、更具经济性,而这正是易普力最擅长的领域。易普力混装炸药用量规模、混装车保有量、爆破服务规模等指标行业领先,拥有独特的核心竞争力。”

据披露,2023年,也就是易普力完成重组后的第一个完整年度,公司全年新签订单合同金额超过300亿元,创下历史最好水平。国信证券研报指出,易普力依托在矿山总承包业务中打造出自身核心竞争力与业务壁垒,新签爆破服务订单量增速远高于行业平均水平。

邹七平也称,双方的协同效应在重组完成首年得到显现。2023年,上市公司实现营业收入84.28亿元,同比增长52.90%;利润总额8.19亿元,同比增长4.53%,均超额完成了年初制定的2023年经营计划目标。

证券时报 中国上市公司协会 联合推出

并购重组 活跃资本市场 系列报道